

Monatsbericht November 2008

Strategiebericht des Fondsmanagers

Gebrüder Grimm als Finanzexperten der Moderne?



Bereits zu Anfang des Jahres hat das ARVEST-Anlagekomitee eine Rezession mindestens in den USA konstatiert (siehe Monatsbericht März) und damit entgegen dem Gesamtmarkt eine pessimistische Haltung eingenommen. Der ARVEST America Stars Fonds hat von dieser richtigen Einschätzung massiv profitieren können, da die Anlagestrategie auf dieses Szenario hin ausgerichtet wurde. Im

Ergebnis hat der Fonds seit Jahresanfang lediglich 13.7% verloren während der Vergleichsindex S&P 500 zur gleichen Zeit 34% einbüsste.

Mittlerweile hat sich der Wirtschaftsgang in den USA so deutlich abgeschwächt, dass man im aktuellen Umfeld schon zu den Optimisten zählt, wenn man nur eine schwache Rezession erwartet. Die aktuelle Frage dreht sich darum, wie stark die Auswirkungen nicht mehr nur auf die USA sondern auf die Weltwirtschaft sein werden. Zwar nahm die Krise ihren Anfang in den USA, doch nur von einem amerikanischen Problem zu sprechen, ist nicht mehr angemessen. Diese ist mittlerweile zu einer weltweiten Finanzmarktkrise mutiert, die das Potential hat, die gesamte westliche Wirtschaftsordnung zu verwüsten. Ohne Zweifel durchleben wir aktuell eine historische Zeit, die vergleichbar mit dem Zusammenbruch der Sowjetunion Einzug in das Weltgedächtnis finden und auch in 50 Jahren Stoff für Diskussionen an den Universitäten bieten wird. Doch zunächst zurück zur Gegenwart.

Aktuell hat sich die Krise dermassen verschärft, dass ganze Länder, die noch vor einigen Quartalen für ihren bemerkenswerten Wirtschaftsaufschwung bewundert wurden, in historischen Zeitdimensionen gedacht „nahezu über Nacht“ plötzlich vor dem Staatsbankrott stehen. In diesem wirtschaftlichen Umfeld verwundert es nicht, dass der Ruf nach staatlicher Intervention immer lauter wird. Dass der Finanzmarkt aus den Fugen geraten ist, ist auch daran zu erkennen, dass selbst hartgesottene Neoliberale immer lauter nach dem Staat rufen, in der Hoffnung er könne die Probleme wie durch Zauberei zum Verschwinden bringen. Wertverminderte Papiere werden jedoch nicht zwangsläufig werthaltiger, nur weil der Staat sie übernimmt. Entsprechend kritisch wird daher auch der Eingriff des Staates diskutiert.

Bei der Privatbank Wegelin & Co. scheint man besonders skeptisch zu sein, insbesondere auch in Bezug auf die Kompetenzen der Politiker. Im letzten Anlagekommentar werden Politiker durchgehend als eine Schauspieltruppe bezeichnet, die Willkür- und Überraschungseffekte liebt. Selbst „der Zusammenbruch der westlichen Staaten als überforderte ultimative Rettungsanker“ wird nicht gänzlich ausgeschlossen, da die Schuldfähigkeit des Staates seine Grenzen habe. Letzterer Feststellung ist nichts hinzuzufügen.

Dr. Michael Hüther vom Institut der deutschen Wirtschaft in Köln ist in Bezug auf die Rolle des Staates völlig anderer Meinung. In einem am 31.10.08 im Handelsblatt erschienen Artikel unterstellt er dem Staat zwar ebenfalls das Potential für willkürliches Handeln, jedoch vertritt er in etwas widersprüchlicher Form die Position, dass der Staat aktiv intervenieren müsse. Widersprüchlich, da er einerseits die Bedeutung des Bürgschaftsrahmens für den Interbankenmarkt durch den Staat betont und seine Ausweitung nahelegt. Andererseits aber solle der Staat die Steuern senken, um die Konjunktur über die private Nachfrage zu stützen. Auf den Punkt gebracht soll der Staat stärker intervenieren bzw. sich stärker verschulden, indem er mehr Risiken des Finanzsektors übernimmt und sich auf der anderen Seite aber auch gleichzeitig stärker zurückzieht, indem er auf Steuereinnahmen verzichtet.

Solche Lösungsansätze dürften bestenfalls in Märchen wie von den Gebrüdern Grimm funktionieren, wo ein Esel Golddukat abwirft, sobald man an seinem Ohr zieht. Staaten haben, wie an den jüngsten Beispielen Island und Ungarn anschaulich demonstriert, tatsächlich ihre Grenzen. Die Korrelation zwischen einer höheren Staatsverschuldung und höheren Steuern (auch in indirekter Form über eine höhere Inflation) ist nicht zufälliger Art. Ein Lösungsvorschlag in Form von höheren Staatsschulden und gleichzeitig tieferen Steuereinnahmen kann daher insbesondere bei bereits stark verschuldeten Ländern kaum überzeugen.

Die Verschiebung der Finanzmarktprobleme durch die weltweiten Interventionen der Nationalstaaten werden zwar dem Finanzmarkt helfen, aus der Welt geschafft werden sie dadurch jedoch nicht. Seitdem sich die Auswirkungen - wie zu erwarten war - zeitverzögert in der amerikanischen Realwirtschaft in Form von Konsumrückgang und steigender Arbeitslosigkeit in den Statistiken manifestiert haben, sind auch die letzten Optimisten verstummt. Der Zyklus mit Negativnachrichten zur Realwirtschaft hat gerade erst begonnen und dürfte mehrere Quartale andauern. Der ARVEST America Stars bleibt daher bis auf weiteres defensiv positioniert.

3.11.08

ARVEST Funds AG

Beyzade Han, Fondsmanager